

Home Invest Belgium: nog altijd bewoonbaar voor beleggers

HOE PRESTEERDE HOME INVEST in de eerste negen maanden van dit jaar? Nogal wat analisten adviseren het aandeel te verkopen. Wat vinden wij?

De huurinkomsten stegen met een bescheiden 2,9% tot 18,6 miljoen euro. Allicht doordat Home Invest voor 11,8 miljoen euro woningen verkocht. Maar het bedrijfsresultaat zakte marginaal (-0,1%). Het financiële resultaat daalde 0,430 miljoen euro door een toename van de gemiddelde schuld. De schuldgraad bleef met 46,50% relatief stabiel. De waarde van de vastgoedportefeuille ging hoger door belangrijke herwaarderingen. Daardoor kan Home Invest zich een hogere schuld veroorloven zonder dat de schuldgraad veel stijgt. En door het hoger gebruik van de schuldhefboom, kan ook het courant resultaat stijgen (zie verder).

Nieuw in de resultatenrekening van Home Invest Belgium is de bijdrage uit joint-ventures. Het betreft het belang, dat het eind 2018 kocht, in Sunparks De Haan. Meer in detail verwierf Home Invest Belgium 50% van een holding die 51,43% bezit van Sunparks De Haan. Het totale investeringsbedrag kwam uit op 75 miljoen euro, het deel van Home Invest Belgium hierin is 19,3 miljoen euro. De eerste bijdrage kwam uit op 0,549 miljoen euro. In totaal steeg het courant resultaat met 8,4% tot 8,206 miljoen euro, per aandeel is dat 2,50 euro.

Heel specifiek voor Home Invest Belgium is het uitkeerbare resultaat dat rekening houdt met de gerealiseerde meerwaarden op de verkoop van vastgoed. De verkoop van vastgoed leverde (voor 11,8 miljoen euro) een meerwaarde op van liefst 5,44 miljoen! Deze gerealiseerde meerwaarden komen voor uitkering in aanmerking. Zo keert Home Invest Belgium jaarlijks een

Wat is Home Invest?

EEN VAN DE WEINIGE Belgische GVV's die zich vooral richt op residentieel vastgoed. De politiek is om jaarlijks 2% à 3% van de activa te gelde te maken. Die meerwaarden worden deels uitgekeerd en komen bovenop het courant resultaat. Om die verkopen te compenseren ontwikkelt de groep jaarlijks zelf nieuwe projecten, met rendementen die hoger liggen dan bij een rechtstreekse aankoop.

brutodividend uit dat hoger is dan het courant resultaat.

In de tabel 2 hebben we enkele cijfers op een rijtje gezet. Het courant resultaat per aandeel dat in 2016 goed was voor 62,4% van het brutodividend, steeg tot 67,6% in 2018. We schatten dat deze dekkingsratio voor de jaren 2019 en 2020 verder zal stijgen tot 75% in 2020. Home Invest Belgium zal dus verder een beroep moeten blijven doen op gerealiseerde meerwaarden, maar minder dan in 2016 en 2017. Voor 2020 alleen gaat het bijvoorbeeld over 4,1 miljoen euro (5 euro dividend minus 3,75 euro courant resultaat is 1,25 euro, maal 3,288 miljoen aandelen). Vandaag heeft Home Invest Belgium op de balans al voldoende gerealiseerde meerwaarden om nog enkele jaren dat surplus te betalen. Bovendien zijn er nog meer dan 120 miljoen euro aan niet-gerealiseerde meerwaarden.

Nog een element dat de cijfers van Home Invest Belgium ten goede komt, is dat het elk jaar enkele appartementen verkoopt op basis van rendementen van 3% à 3,5% (of zelfs lager) om dan de vrijgekomen middelen te herinvesteren aan rendementen van 5,5% à 6% en meer. Dat kan jaarlijks een voordeel van 0,3 tot 0,4 miljoen euro bedrijfsresultaat opleveren.

Eerste conclusie

HOME INVEST BELGIUM ZAL zijn dividendpolitiek kunnen verderzetten, hoewel het beter zou zijn om de jaarlijkse dividendgroei wat te beperken (zie lager). Geen probleem op dividendvlak dus, maar wat met de waardering?

Een GVV waarden is een heel complex (en soms subjectief) gegeven. We kijken eerst naar de ratio koers/courant resultaat: 33 is relatief hoog. Maar dat is maar een deel van het verhaal, want er zijn dus de belangrijke jaarlijkse meerwaarden uit verkopen. Hoe verrekenen we die in een waardering? Als we kijken naar het rendement op eigen vermogen, meer bepaald het uitkeerbare resultaat dat we afzetten tegenover de intrinsieke waarde, dan kunnen we hiermee de huidige premie van 25% van de koers tegenover de intrinsieke waarde verrechtvaardigen.

Een andere mogelijke benadering is het dividend discount model. We vertrekken van het bruto dividend van 4,75 euro, van een jaarlijkse groei en van een verdisconteringsvoet. Met een jaarlijkse dividendgroei van 2% en een verdisconteringsvoet van 6% ($4,75 / (6\% - 2\%)$) bekomen we een koersdoel van 118,75 euro. Bij een dividendgroei van 3% bekomen we zelfs een koersdoel van 158 euro. Het gebruik van die 3% lijkt ons vandaag minder opportuun, alhoewel de jaarlijkse dividendgroei de voorbije jaren wel hoger lag dan 5%.

Tweede conclusie

WIJ Zouden het AANDEEL Home Invest Belgium niet zomaar verkopen. De waardering is niet laag, maar wel verdedigbaar. Natuurlijk kunnen externe elementen roet in het eten gooien zoals een mogelijke klim van de langetermijnrente. Maar dat is een externe factor die weinigen kunnen voorstellen.

Gert De Measure

Redactie 19 november 2019

Koers Home Invest Belgium 115 euro

www.homeinvestbelgium.be

Overzicht cijfers na 9 maand

(in miljoen euro)	9M18	9M19	Δ18/19t
Netto huurresultaat	18,059	18,589	2,9 %
Bedrijfsresultaat	11,069	11,062	-0,1 %
Financieel resultaat	-3,308	-3,735	n.r.
Herwaardering vastgoed	54,353	37,401	n.r.
Herwaardering fin. indekkingen	0,739	-8,543	n.r.
Bijdrage joint-venture	0,000	0,549	
Nettoresultaat	62,664	36,766	-41,3 %
Courant resultaat	7,572	8,206	8,4 %
Courant resultaat p/a	2,30	2,50	8,4 %
Uitkeerbare resultaat	8,878	12,988	46,3 %
Uitkeerbare resultaat p/a	2,70	3,95	46,3 %

Evolutie cijfers per aandeel

(in miljoen euro)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Courant resultaat p/a	2,65	3,08	3,21	3,45	3,75
Uitkeerbare resultaat p/a	4,4	4,66	4,28	n.b.	n.b.
Brutodividend	4,25	4,50	4,75	4,85	5,00
Courant als % dividend	62,4 %	68,4 %	67,6 %	71,1 %	75,0 %